

나스미디어: 아직은 이르다

4Q18 영업이익 75억원(-24.5% YoY)  
전망, IPTV 관련 일회성 비용 때문

4Q18 연결 매출액은 263억원(-15.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 75억원(-24.5%)을 전망한다. 낮은 컨센서스(77억원)에 부합하는 실적이 예상된다. 별도 매출액은 175억원(-18.6%), 영업이익은 61억원(-20.0%)이 예상된다. 성수기에도 전년 대비 낮은 수익성이 예상되는 주 요인은 IPTV(인터넷TV)다. 연내 이어졌던 IPTV 매체비 보전으로 인한 수익성 둔화가 4분기에도 이어질 전망이다. 검색광고 시장 내 경쟁 심화로 엔서치마케팅 영업이익은 20억원(-15.1%)으로 추정된다.

2019년 연결 매출액은 1,255억원(+19.6%), 영업이익은 361억원(+39.3%)이 예상된다. 1H18에는 글로벌 이벤트로 인해 디지털보다는 4대 매체 위주로 광고비가 집행됐다. 올해는 반대로 기저효과가 기대된다. 게임 업체 유치를 통한 모멘텀 확보 노력도 지속되고 있다. 2019년 연결 취급고는 9,051억원(+13.0%)까지 증가가 기대된다. 2019년부터는 IPTV 관련 계약 조건도 변경된다. 2018년 매체비 보전으로 인해 악화되었던 이익률이 정상화되면서 연간 영업이익률은 28.8%까지 회복이 기대된다.

나스미디어의 분기별 실적 추이 및 전망																	
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<실적 추정>																	
매출액	28.2	31.5	29.6	31.0	27.0	26.7	24.9	26.3	30.9	34.1	29.9	30.5	69.8	120.2	104.9	125.5	143.5
별도	19.2	22.9	20.6	21.5	18.4	17.8	16.9	17.5	20.5	21.3	19.3	20.8	61.6	84.3	70.7	81.9	95.4
- 디스플레이광고	13.5	15.9	14.5	13.6	12.6	13.2	12.1	12.0	14.1	16.2	13.9	14.4	43.7	57.5	49.9	58.6	69.2
- 디지털방송	1.9	1.5	1.5	3.4	1.1	0.8	0.5	1.2	1.2	0.9	0.6	1.4	4.5	8.3	3.6	4.1	4.7
- 디지털사이니지	3.8	5.5	4.5	4.5	4.7	3.8	4.3	4.3	5.3	4.2	4.7	5.0	13.4	18.4	17.1	19.2	21.5
엔서치마케팅	9.0	8.6	9.0	9.4	8.6	8.8	8.0	8.8	10.4	12.8	10.7	9.7	8.2	36.0	34.2	43.6	48.2
- 검색	6.3	5.9	6.8	6.8	5.1	5.1	4.6	6.0	6.4	8.2	6.3	6.6	5.3	25.8	20.8	27.5	30.8
- 디스플레이(메이블)	2.7	2.7	2.2	2.6	3.5	3.8	3.4	2.8	4.0	4.6	4.4	3.0	2.9	10.2	13.4	16.0	17.3
영업비용	20.7	22.5	21.9	21.0	20.0	20.4	19.9	18.8	21.6	24.6	21.9	21.3	47.1	86.0	79.0	89.4	102.9
-인건비	10.0	11.0	9.9	11.2	10.7	11.2	10.5	9.0	11.4	12.5	10.7	10.2	17.1	42.1	41.5	44.8	52.0
-수수료	7.1	8.4	8.8	7.7	5.8	6.6	6.4	6.5	6.6	8.4	7.7	7.6	23.8	32.0	25.3	30.3	34.6
-기타	3.6	3.1	3.2	2.1	3.4	2.6	3.0	3.2	3.5	3.7	3.5	3.5	6.2	12.0	12.2	14.3	16.3
영업이익	7.5	9.0	7.7	10.0	7.1	6.3	5.0	7.5	9.4	9.5	8.1	9.2	14.6	34.3	25.9	36.1	40.6
세전이익	7.7	9.2	7.8	10.5	7.3	6.7	5.4	7.9	9.7	9.9	8.4	9.5	14.8	35.1	27.3	37.5	42.0
순이익	5.4	6.6	5.5	7.1	5.3	4.9	4.0	5.5	6.8	6.9	5.9	6.6	11.5	24.6	19.6	26.1	29.3
<% YoY growth>																	
매출액	125.4	103.0	93.3	68.2	(4.1)	(15.4)	(16.0)	(15.0)	14.4	27.9	20.3	15.9	52.5	72.2	(12.8)	19.6	14.4
영업이익	168.8	151.2	126.6	108.1	(6.3)	(30.3)	(35.1)	(24.5)	32.7	51.2	60.6	21.5	25.0	134.7	(24.4)	39.3	12.4
순이익	162.4	126.6	121.3	125.1	(5.3)	(14.7)	(30.2)	(28.3)	29.1	40.1	50.5	20.5	16.0	132.0	(20.4)	33.7	12.0
<이익률, %>																	
영업이익률	26.7	28.7	26.1	32.3	26.1	23.7	20.2	28.7	30.3	27.9	26.9	30.0	20.9	28.5	24.7	28.8	28.3
순이익률	21.3	19.9	20.5	26.9	21.0	20.1	17.0	22.7	23.8	22.0	21.3	23.6	16.5	22.2	20.2	22.6	22.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

나스미디어의 4Q18 실적 Preview							
(십억원)	4Q18F	3Q18	%QoQ	4Q17	%YoY	기존 전망	컨센서스
매출액	26.3	24.9	5.8	31.0	(15.0)	27.0	27.0
영업이익	7.5	5.0	50.3	10.0	(24.5)	8.3	7.7
세전이익	7.9	5.4	44.9	10.5	(24.7)	8.6	7.9
순이익	5.5	4.0	38.8	7.1	(22.6)	6.0	6.0
영업이익률(%)	28.7	20.2		32.3		30.7	28.5
순이익률(%)	20.9	15.9		23.0		22.2	22.2

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

나스미디어의 Valuation					
(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2017년 순이익	19.6	2018년 순이익	26.1	2019년 순이익	29.3
EPS (원)	2,235	EPS (원)	2,987	EPS (원)	3,345
목표주가 (원)	30,200	목표주가 (원)	40,000	목표주가 (원)	45,200
Target PER (x)	13.5	Target PER (x)	13.5	Target PER (x)	13.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 목표 PER을 나스미디어의 최근 3개년 PER 하단의 평균을 10% 할인한 13.5배로 변경

나스미디어의 Valuation Multiple 추이					
(배)	2016	2017	2018	2019F	2020F
PER (종가)	28.0	26.6	12.9	9.9	8.9
PER (최고)	47.8	28.1	40.9	-	-
PER (최저)	22.0	11.6	11.4	-	-

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

나스미디어의 연간 수익 추정 변경 [K-IFRS 연결 기준]							
(십억원, %)	2018F			2019F			변경률(%)
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	
매출액	105.6	104.9	(0.7)	126.3	125.5	(0.7)	
영업이익	26.6	25.9	(2.5)	37.2	36.1	(2.9)	
세전이익	28.0	27.3	(2.4)	38.6	37.5	(2.9)	
순이익	20.1	19.6	(2.3)	26.9	26.1	(2.8)	
영업이익률	25.2	24.7		29.5	28.8		
순이익률	19.0	18.7		21.3	20.8		

자료: 신한금융투자 추정



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정